



Munich Personal RePEc Archive

In search of synergy effects: Russian MA market in 2005-2012

Ivanov, Alexey

23 August 2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/50304/>

MPRA Paper No. 50304, posted 30 Sep 2013 19:19 UTC

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ECONOMIC ANALYSIS: THEORY AND PRACTICE

В ПОИСКАХ СИНЕРГЕТИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА: РОССИЙСКИЙ РЫНОК СЛИЯНИЙ И
ПОГЛОЩЕНИЙ В 2005-2012 ГГ.

IN SEARCH OF SYNERGY EFFECTS: RUSSIAN M&A MARKET IN 2005-2012

А.Е. ИВАНОВ, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономика, управление и инвестиции» Южно-Уральский государственный университет
e-mail: ivanov.chel@list.ru

Ivanov A.E., associate professor of chair «Economics, Management and Investment», South Ural State University
e-mail: ivanov.chel@list.ru

Аннотация

В статье исследовано состояние российского рынка слияний и поглощений в 2005-2012 гг. и произведено его сравнение с мировым рынком по ключевым показателям. Автором на основе анализа обширного статистического материала выявлены специфические черты и тенденции развития отечественного рынка слияний и поглощений, а также подчеркнута роль синергетического эффекта интеграции в ожиданиях инвесторов.

Abstract

In the article the situation on the Russian market of mergers and acquisitions in 2005-2012 is investigated. Also was produced its comparison with the world market for key indicators. The author based on extensive statistical analysis of the material revealed the specific features and tendencies of development of the domestic market of mergers and acquisitions, and emphasized the role of integrative synergetic effect in the expectations of investors.

Ключевые слова: слияния и поглощения, интеграция, синергетический эффект

Keywords: mergers and acquisitions, integration, synergetic effect

Российский рынок слияний и поглощений является одним из наиболее динамично развивающихся рынков в мире, занимающим порядка 3% от мирового. Ежегодно в России происходит свыше 1000 слияний и поглощений публичных компаний и сложно поддающееся оценке количество сделок между более мелкими непубличными компаниями. В качестве цели сделок слияний и поглощений обычно озвучивается достижение положительного синергетического эффекта интеграции, но статистика последствий таких сделок показывает, что этой цели в подавляющем большинстве случаев достичь не удастся: фактически вместо желаемого тождества $2+2=5$, зачастую, синергетический эффект интеграции описывается куда менее приятным $2+2=3$. В работах [1, 2] автором уже рассматривались ожидания инвесторов относительно синергетических эффектов интеграции, механизм их формирования и методология оценки, поэтому в данном исследовании целесообразно лишь очередной раз подчеркнуть, что одним из главных побудительных мотивов к интеграции является синергия.

В начале 2013 г. компанией PricewaterhouseCoopers был проведен 16-й ежегодный опрос руководителей крупнейших компаний мира, в котором было отмечено, что более половины (54%) опрошенных российских руководителей крупнейших корпораций планируют изменить стратегию управления в ближайший год. Причем, если по данным предыдущего опроса, проведенного в начале 2012 г., самой популярной мерой по реструктуризации бизнеса в 2011 г. было сокращение издержек (так поступили 85% опрошенных), то в 2012 г. каждый третий российский респондент провел сделку слияния или поглощения – на внутреннем или зарубежном рынке, – и почти столько же опрошенных создали новое совместное предприятие или вошли в стратегический альянс [9]. Как полагает значительная часть (88%) опрошенных компаний PricewaterhouseCoopers российских руководителей крупнейших корпораций, наибольший объем сделок слияния и поглощения в 2013 г. будет проходить на внутреннем рынке, то есть инвестиции, исчисляемые десятками миллиардов долларов, будут направлены внутри страны. Указанная статистика подчеркивает значимость вопроса стратегического управления ростом российских корпорации в глазах их руководителей.

В данном исследовании автором были обобщены результаты ежегодных исследований интеграционных сделок проекта «Слияния и поглощения в России» [10], группы KPMG [6], международного аналитического агентства Mergermarket [8], журнала «Слияния и поглощения» [7], информационного агентства АК&М [4], а также материалов Федеральной службы государственной статистики [5]. На основании указанных данных был проведен анализ тенденций слияний и поглощений в России за период с 2005 г. по 2012 г.

Необходимо отметить, что российский рынок слияний и поглощений отличается довольно высокой степенью закрытости информации, которая, однако, имеет устойчивую тенденцию к снижению. Так, по информации проекта «Слияния и поглощения в России», доля интеграционных сделок, в отношении которых не удалось установить всех участников в общем количестве слияний и поглощений при проведении их исследований, характеризуется данными, приведенными в табл. 1.

Таблица 1 – Закрытость информации об участниках слияний и поглощений

Год	Доля сделок, в которых не удалось установить всех участников, в общем количестве слияний и поглощений
2005	4,8%
2006	5,1%
2007	4,3%
2008	5,1%
2009	6,3%
2010	3,5%
2011	2,3%
2012	2,5%

В табл. 2 приведены данные о количестве и совокупной стоимости слияний и поглощений в России и мире.

Таблица 2 – Объем и количество слияний и поглощений в России и мире в 2005-2012

гг.

Год	Объем мирового рынка слияний и поглощений, млрд. \$	Количество сделок на мировом рынке	Объем российского рынка слияний и поглощений, млрд. \$	Количество сделок на российском рынке
2005	2623,0	35547	60,2	1383
2006	3469,0	40822	61,9	1443
2007	4070,0	46662	128,0	1364
2008	2622,0	44100	117,0	1302
2009	1894,0	39969	55,6	769
2010	2401,0	42664	55,1	894
2011	2545,0	42074	94,3	1135
2012	2259,0	37923	72,7	1040

Рис. 1 иллюстрирует динамику развития объема российского рынка слияний и поглощений в сравнении с мировым трендом.

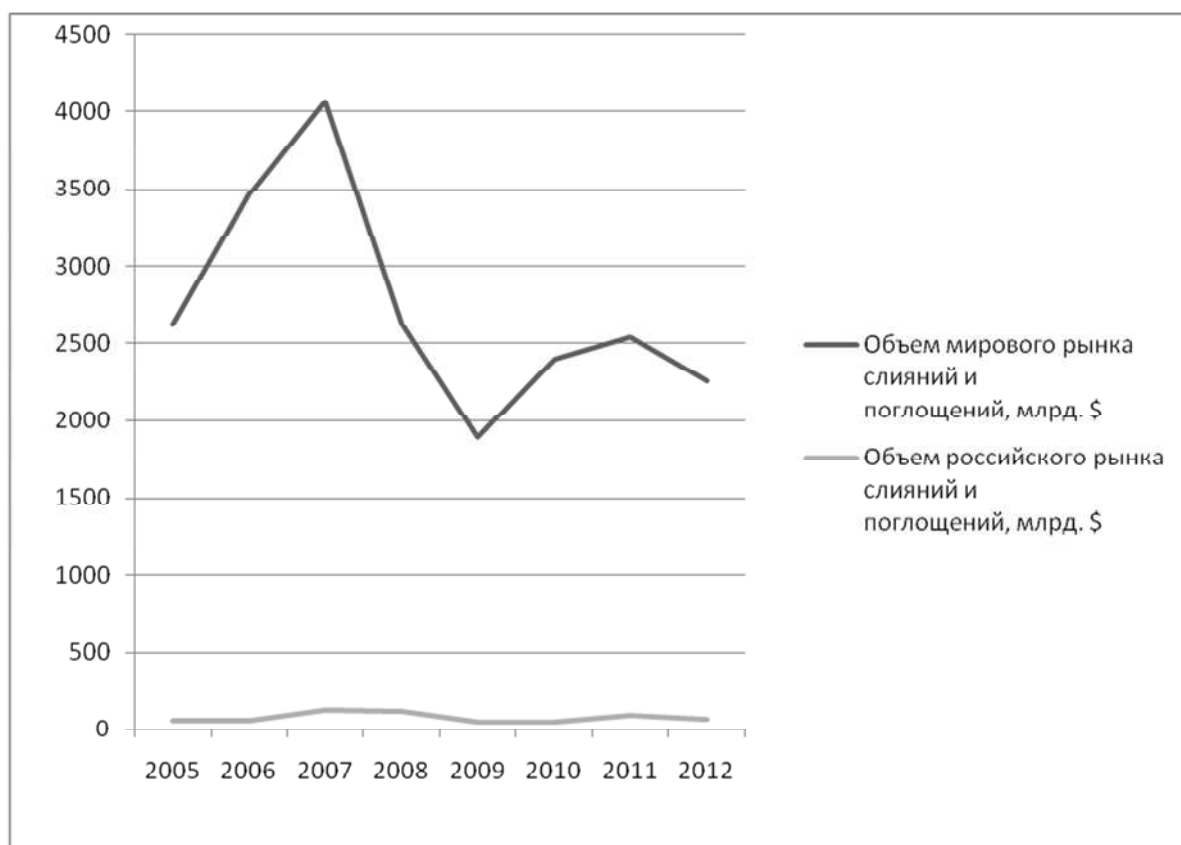


Рисунок 1. Динамика развития объема российского и мирового рынков слияний и поглощений за 2005-2012 гг.

На рис. 2 показана динамика изменения количества сделок слияний и поглощений в России в сравнении с мировым трендом.

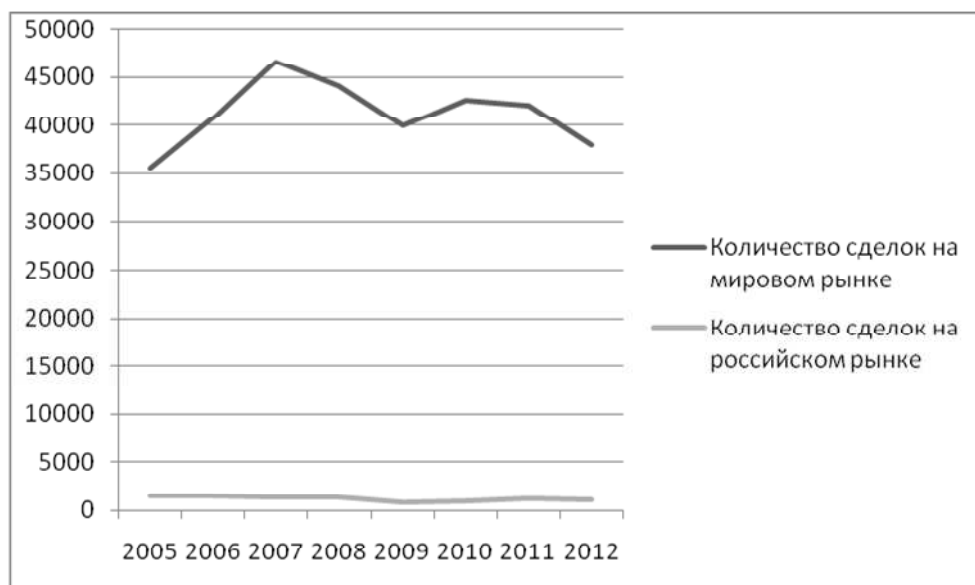


Рисунок 2. Динамика изменения количества сделок слияний и поглощений в России и мире за 2005-2012 гг.

Объемная доля российского рынка слияний и поглощений в мировом рынке колеблется от 1,8% в 2006 г. до 4,5% в 2008 г. Медианное значение составляет 3,0%. Количественная доля российского рынка слияний и поглощений в мировом рынке колеблется от 1,9% в 2009 г. до 3,9% в 2005 г. Медианное значение составляет 2,8%.

На рис. 3 представлена динамика изменения средних цен интеграционных сделок в России и мире.

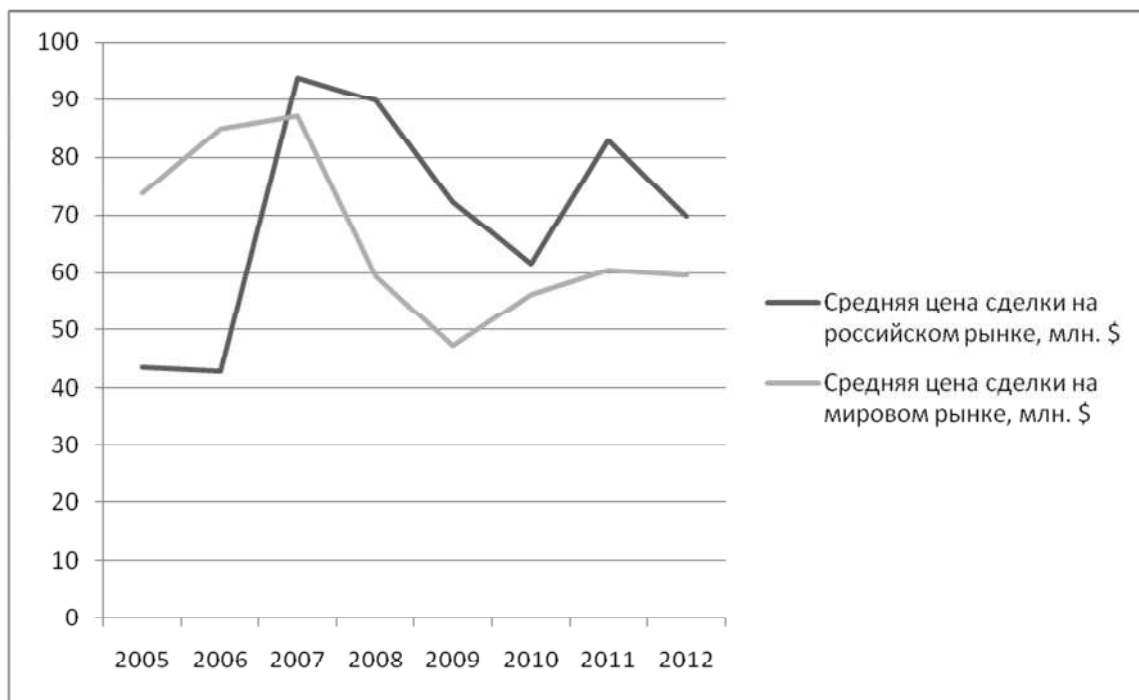


Рисунок 3. Динамика изменения средней цены сделки российского и мирового рынков слияний и поглощений за 2005-2012 гг.

Средняя цена сделки в мире варьировалась от 42,9 млн. долл. США в 2006 г. до 93,9 млн. долл. США в 2007 г. В России – от 47,4 млн. долл. США в 2009 г. до 87,2 млн. долл. США в 2007 г. Медианные значения составили, соответственно, 71,1 млн. долл. США и 60,0 млн. долл. США. В целом, средний уровень цены сделки на российском рынке слияний и поглощений довольно близок к мировому и изменяется похожим образом с лагом запаздывания примерно в один год.

В табл. 3 содержатся данные об объеме российского рынка слияний и поглощений в сравнении с отдельными макроэкономическими показателями страны.

Таблица 3 – Российский рынок слияний и поглощений в 2005-2012 гг. на фоне некоторых макроэкономических показателей

Год	Объем российского рынка слияний и поглощений, млрд. \$	Валовой внутренний продукт, млрд. \$	Объем иностранных инвестиций, млрд. \$	Объем прямых иностранных инвестиций, млрд. \$
2005	60,2	762,2	53,7	13,1
2006	61,9	983,3	55,1	13,7
2007	128,0	1293,3	120,9	27,8
2008	117,0	1695,6	103,8	27,0
2009	55,6	1325,0	81,9	15,9
2010	55,1	1490,4	114,7	13,8
2011	90,3	1735,6	190,6	18,4
2012	72,7	2019,4	154,6	18,7

Рис. 4 отображает динамику изменения объема российского рынка слияний и поглощений на фоне изменения выбранных макроэкономических показателей.

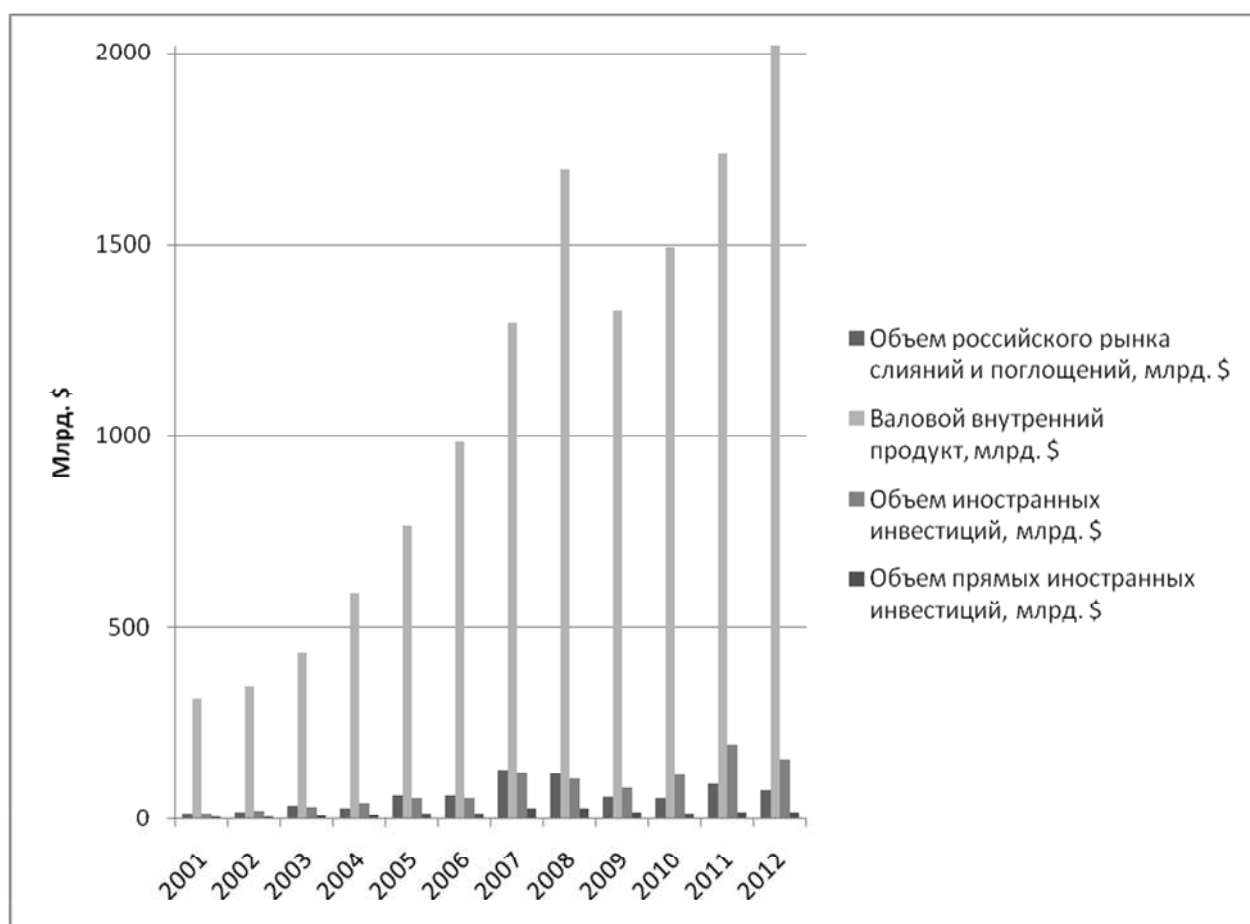


Рисунок 4. Динамика изменений объема российского рынка слияний и поглощений, валового внутреннего продукта, объема иностранных инвестиций и объема прямых иностранных инвестиций.

Из приведенных данных можно сделать вывод о том, что рынок слияний и поглощений является важной составляющей экономики России, занимая в среднем около 6% ВВП и сопоставим с объемом иностранных инвестиций.

Еще одной важной характеристикой интеграционных процессов является вовлеченность в них менеджеров. В табл. 4 приведена статистика так называемых сделок МВО (от англ. Managerial BuyOut) – интеграционных сделок, в которых в качестве покупателей выступали представители менеджмента объединяющихся компаний. Уровень таких сделок в какой-то мере характеризует степень уверенности менеджмента в эффективности интеграции. Хотя, необходимо отметить, что далеко не всегда менеджерам предоставляется возможность участия в приобретении в качестве инвестора.

Таблица 4 – Статистика сделок МВО на российском рынке за 2005-2012 гг.

Год	Количество сделок МВО	Стоимость сделок МВО, млн. \$
2005	33	2062
2006	43	1548
2007	30	2598
2008	24	718
2009	25	903
2010	31	784
2011	28	969
2012	49	700

Табл. 5 содержит данные о количественной структуре слияний и поглощений в России в ценовых диапазонах менее 1 млн. долл. США, от 1 млн. долл. США до 10 млн. долл. США, от 10 млн. долл. США до 50 млн. долл. США, от 50 млн. долл. США до 100 млн. долл. США, от 100 млн. долл. США до 500 млн. долл. США, от 500 млн. долл. США до 1 млрд. долл. США и более 1 млрд. долл. США.

Таблица 5 – Количественная оценка слияний и поглощений в России в разных ценовых диапазонах

Объем сделки	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Более \$1 млрд.	0,6%	0,7%	2,0%	1,9%	2,3%	1,6%	2,2%	2,3%
\$500 млн. - \$1 млрд.	0,6%	1,2%	1,7%	3,4%	2,6%	1,6%	1,4%	1,1%
\$100 млн. - \$500 млн.	6,5%	8,5%	10,6%	11,3%	9,1%	9,6%	9,3%	8,3%
\$50 млн. - \$100 млн.	6,4%	6,5%	6,2%	6,6%	7,4%	7,0%	8,0%	8,4%
\$10 млн. - \$50	21,6%	21,5%	22,5%	26,5%	17,0%	27,1%	20,9%	19,4%

млн.								
\$1 млн. - \$10 млн.	32,7%	34,8%	36,4%	29,1%	38,3%	30,8%	30,3%	25,0%
Менее \$1 млн.	31,6%	26,8%	20,6%	21,2%	23,3%	22,3%	27,9%	35,5%
Итого:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

На рис. 5 приведена динамика изменения количественной структуры сделок в каждом ценовом диапазоне.

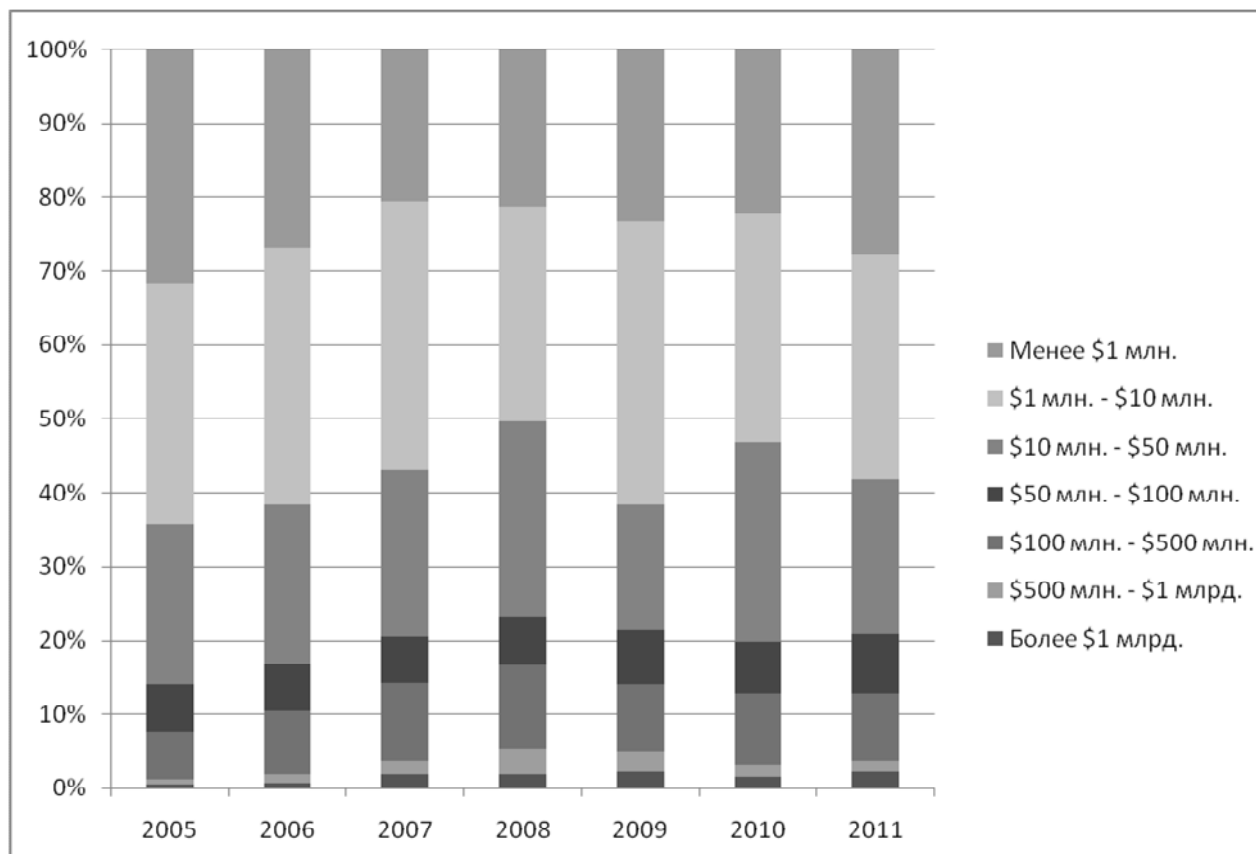


Рисунок 5. Динамика изменения количественной структуры слияний и поглощений на российском рынке за 2005-2012 гг. в разрезе цены сделки

Исходя из приведенных данных, можно отметить устойчивое превалирование сделок из нижнего ценового сегмента: в диапазоне до 50 млн. долл. США совершается порядка 80% сделок.

Табл. 6 содержит данные о структуре суммарной стоимости слияний и поглощений в России в ценовых диапазонах менее 1 млн. долл. США, от 1 млн. долл. США до 10 млн. долл. США, от 10 млн. долл. США до 50 млн. долл. США, от 50 млн. долл. США до 100 млн. долл. США, от 100 млн. долл. США до 500 млн. долл. США, от 500 млн. долл. США до 1 млрд. долл. США и более 1 млрд. долл. США.

Таблица 6 – Стоимостная оценка слияний и поглощений в России в разных ценовых диапазонах

Объем сделки	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Более \$1 млрд.	45,2%	27,2%	58,6%	44,1%	48,0%	39,6%	59,2%	54,1%
\$500 млн. - \$1 млрд.	7,8%	16,1%	11,2%	20,9%	19,8%	16,5%	10,4%	8,8%
\$100 млн. - \$500 млн.	26,3%	35,3%	20,7%	24,3%	20,8%	27,2%	18,4%	23,4%
\$50 млн. - \$100 млн.	8,6%	9,2%	3,7%	4,0%	5,3%	6,2%	5,5%	6,9%
\$10 млн. - \$50 млн.	9,3%	9,4%	4,4%	5,5%	4,3%	8,7%	5,1%	5,6%
\$1 млн. - \$10 млн.	2,6%	2,6%	1,3%	1,1%	1,7%	1,7%	1,3%	1,1%
Менее \$1 млн.	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Итого:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

На рис. 6 приведена динамика изменения структуры совокупной стоимости сделок в каждом ценовом диапазоне.

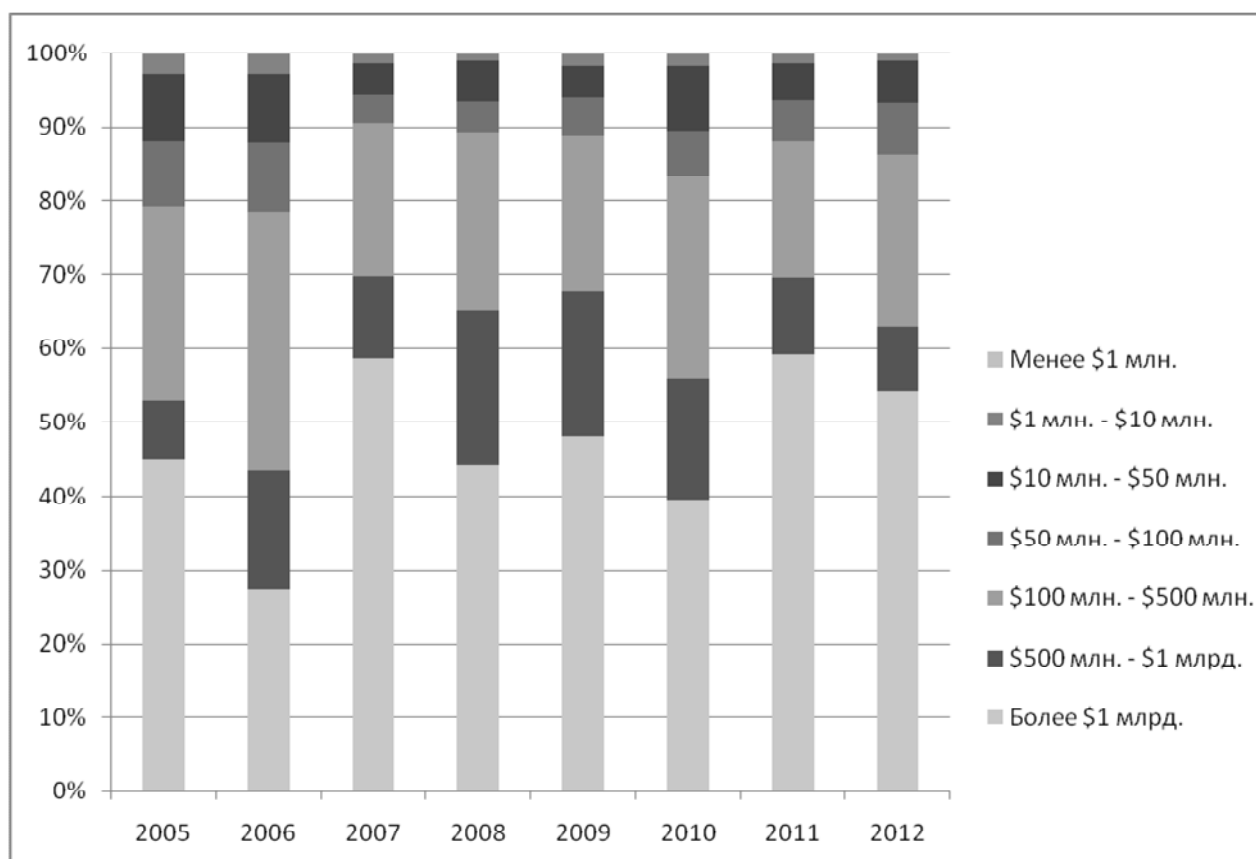


Рисунок 6. Динамика изменения структуры совокупной стоимости слияний и поглощений на российском рынке за 2005-2012 гг. в разрезе цены сделки

Устойчивой тенденцией российского рынка слияний и поглощений является формирование почти половины его объема за счет очень крупных сделок (более 1 млрд. долл. США). Медианное значение таких сделок в общей совокупности за 2005-2012 гг. составило 46,6%. В табл. 7 приведена информация о крупнейших сделках за каждый из исследуемых лет (указаны три крупнейших завершенных сделки для каждого года).

Таблица 7 – Крупнейшие российские слияния и поглощения в 2005-2012 гг.

Год	Покупатель	Объект	Оценка, млн. \$	Вид сделки	Отрасль
2005	Газпром	Сибнефть	13659	Поглощение	Нефте- газо- угледобывающая промышленность
2005	ЮКОС	Сибнефть	3000	Участие	Нефте- газо- угледобывающая промышленность
2005	ConocoPhillips	ЛУКОЙЛ	2622	Участие	Нефте- газо- угледобывающая промышленность
2006	Millhouse Capital	Евраз груп	3000	Влияние	Металлургия
2006	Роснефть	Удмуртнефть	1807	Покупка	Нефте- газо- угледобывающая промышленность
2006	Sinopec	Удмуртнефть	1693	Влияние	Нефте- газо- угледобывающая промышленность
2007	Русский алюминий	СУАЛ, Glencore	10600	Слияние активов	Металлургия
2007	Газпром	Сахалин-2	7450	Покупка	Нефте- газо- угледобывающая промышленность
2007	Роснефть	Активы Юкоса	6433	Полное приобретение	Нефте- газо- угледобывающая промышленность
2008	Русал	Норильский никель	15700	Влияние	Металлургия
2008	Вымпелком	Голден телеком	4233	Полное приобретение	Телекоммуникации
2008	Евраз Груп	Металлургические активы группы Приват	2655	Слияние активов	Металлургия
2009	Газпром	Газпром нефть	4100	Участие	Нефте- газо- угледобывающая промышленность

2009	Базовый элемент	Русснефть	3150	Покупка	Нефте-газо-угледобывающая промышленность
2009	Структуры Г. Тимченко	НОВАТЭК	2500	Участие	Нефте-газо-угледобывающая промышленность
2010	Вымпелком	Киевстар	5500	Слияние активов	Телекоммуникации
2010	Группа инвесторов	Уралкалий	5320	Покупка	Химия
2010	Открытие	Сильвинит	2500	Влияние	Химия
2011	Уралкалий	Сильвинит	78002	Слияние активов	Химия
2011	Вымпелком	Wind Telecom	6233	Слияние активов	Телекоммуникации
2011	Pepsi	Вимм-Билль-Данн	5700	Полное приобретение	Пищевая промышленность
2012	Независимая Транспортная Компания	Первая Грузовая Компания	4216	Покупка	Транспорт
2012	Altimo	Вымпелком	4130	Консолидация	Телекоммуникации
2012	Сбербанк	Denizbank	3864	Поглощение	Финансы

В 2013 г. эта тенденция продолжилась: нефтяная компания «Роснефть» осуществила крупнейшую сделку за всю историю рынка слияний и поглощений в России, приобретая за 55 млн. долл. США компанию «ТНК-ВР».

В табл. 8 отражена количественная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе видов сделок. В основу выделения последних в ней легла классификация интеграционных процессов Ю. Игнатишина [3], согласно которой интеграция может быть осуществлена одним из десяти возможных путей в зависимости от степени приобретаемого контроля над компанией.

1. Участие в компании – процесс принятия права участия в уставном капитале, в простом частичном контроле над приобретаемой компанией (до 25% акций) через участие в составе совета директоров.

2. Влияние в компании — процесс принятия права участия в уставном капитале, в блокирующем частичном контроле над приобретаемой компанией (от 25% включительно до 50% акций).

3. Партнерство в компании — процесс принятия права участия в уставном капитале, в равноправном частичном контроле над приобретаемой компанией (50% акций).

4. Покупка компании — процесс принятия права преобладающего участия в уставном капитале, преобладающий частичный контроль над приобретаемой компанией с сохранением ее юридической самостоятельности (от 50% до 75% акций).

5. Поглощение компании — процесс принятия права преобладающего участия в уставном капитале, доминирующий частичный контроль над приобретаемой компанией с сохранением ее юридической самостоятельности (от 75% включительно до 100%).

6. Полное приобретение — принятие прав единственного участника уставного капитала, полного контроля над компанией с сохранением ее юридической самостоятельности (100% акций).

7. Присоединение — прекращение деятельности одной или нескольких компаний с передачей всех их прав и обязанностей другой компании.

8. Консолидация — принятие прав на дополнительное участие в уставном капитале, приобретение корпоративного контроля более высокой степени в рамках имеющихся уровней частичного контроля.

9. Слияние активов — учреждение новой компании с передачей собственниками компаний-участниц в качестве вклада в уставный капитал прав контроля над своими компаниями и сохранением деятельности и организационно-правовой формы последних.

10. Слияние форм — прекращение деятельности одной или нескольких компаний с передачей всех их прав и обязанностей вновь учрежденной компании.

Таблица 8 – Количественная структура российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе видов сделок

Вид сделки	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Участие	17,3%	Данные отсутствуют*	10,4%	10,5%	10,2%	12,9%	12,8%	17,2%
Влияние	15,2%		11,6%	10,6%	12,2%	7,7%	13,7%	10,1%
Покупка	16,1%		10,2%	11,6%	7,8%	10,0%	8,1%	5,8%
Партнёрство	1,9%		3,3%	1,9%	3,5%	1,7%	1,5%	1,4%
Поглощение	8,6%		7,7%	5,8%	8,8%	4,6%	3,8%	2,9%
Полное приобретение	23,0%		42,0%	43,9%	38,8%	44,9%	45,9%	46,6%
Присоединение	0,9%		0,5%	0,6%	0,3%	0,4%	0,6%	0,5%
Консолидация	16,7%		13,1%	13,8%	17,5%	16,2%	12,1%	14,4%
Слияние активов	0,3%		1,0%	1,3%	0,9%	1,6%	1,5%	1,1%
Слияние форм	0,0%		0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого:	100,0%		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* В 2006 г. исследование, содержащее исходные данные для указанной ячейки, не рассматривало структуру российского рынка слияний и поглощений в разрезе видов сделок [10]. Данные других исследований были

получены с применением отличающейся методологии, поэтому не являются сопоставимыми с остальными данными таблицы.

Рис. 7 иллюстрирует динамику изменения количественной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе видов сделок.

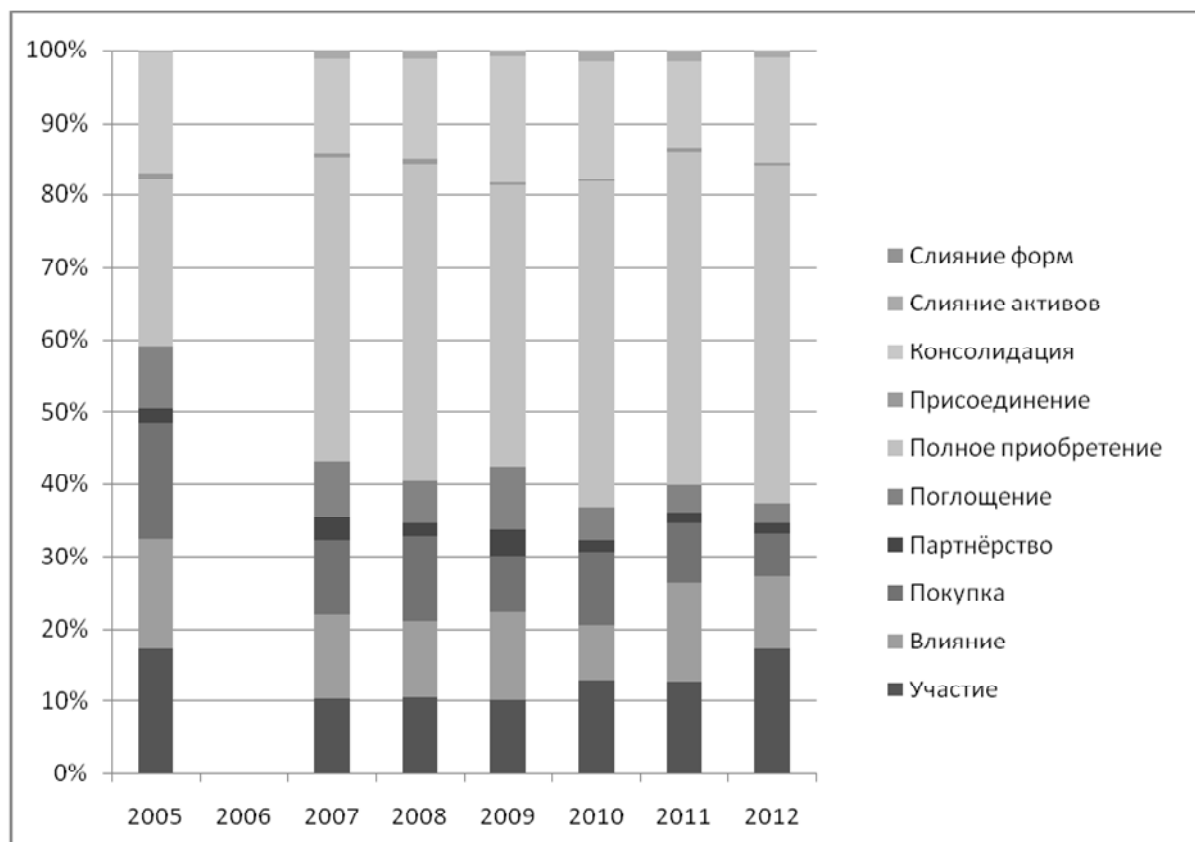


Рисунок 7. Динамика изменения количественной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе видов сделок

В табл. 9 приведена стоимостная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе видов сделок.

Таблица 9 – Стоимостная структура российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе видов сделок

Вид сделки	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Участие	18,2%	Данные отсутствуют*	6,7%	8,7%	14,2%	17,6%	16,5%	5,1%
Влияние	7,1%		8,1%	10,7%	8,5%	10,0%	9,6%	8,8%
Покупка	10,2%		15,9%	9,1%	11,9%	5,6%	7,3%	14,2%
Партнёрство	0,6%		4,7%	2,5%	1,0%	1,6%	2,3%	3,8%
Поглощение	35,3%		7,5%	6,5%	6,1%	1,7%	4,4%	11,0%
Полное приобретение	11,3%		31,2%	25,2%	22,5%	19,5%	22,3%	19,6%
Присоединение	1,4%		0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Консолидация	15,7%		15,1%	19,7%	33,4%	24,5%	14,2%	32,3%
Слияние активов	0,2%		10,5%	17,5%	2,3%	19,4%	23,3%	5,1%

Слияние форм	0,0%		0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого:	100,0%		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* В 2006 г. исследование, содержащее исходные данные для указанной ячейки, не рассматривало структуру российского рынка слияний и поглощений в разрезе видов сделок [10]. Данные других исследований были получены с применением отличающейся методологии, поэтому не являются сопоставимыми с остальными данными таблицы.

Рис. 8 иллюстрирует динамику изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений в разрезе видов сделок.

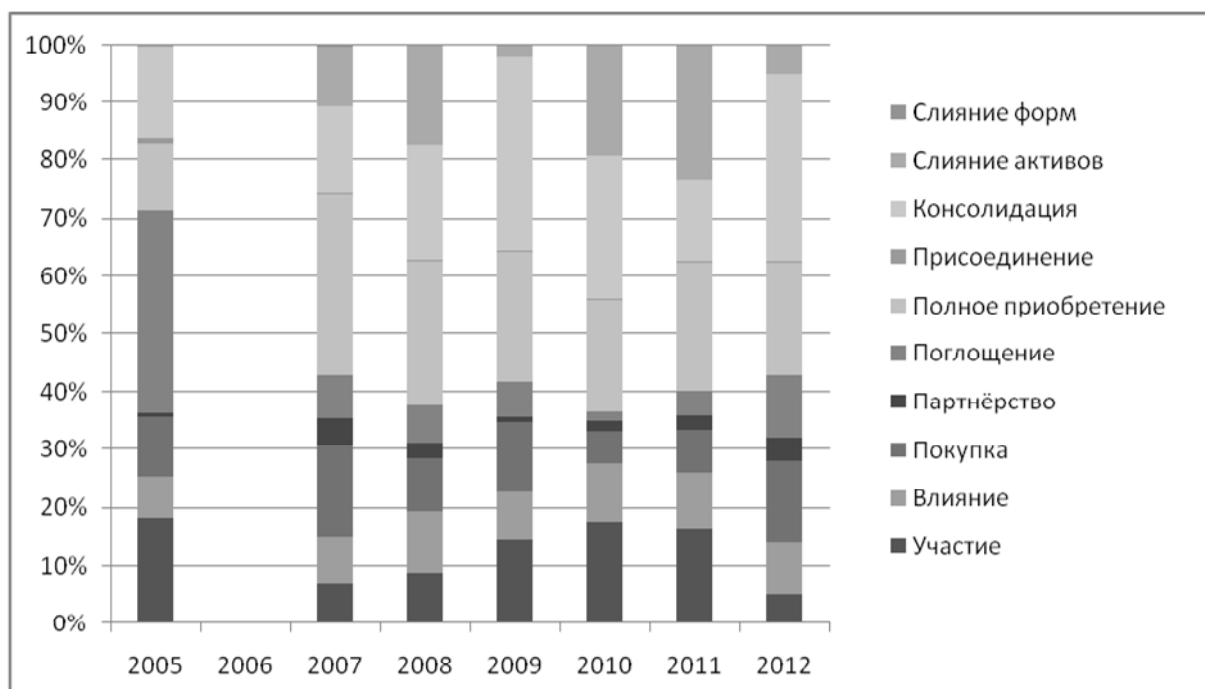


Рисунок 8 – Динамика изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе видов сделок

Следует отметить, что на российском рынке слияний и поглощений устойчиво доминирует полное приобретение компании в качестве инструмента осуществления интеграции, как в количественной, так и в стоимостной оценке. Это связано с желанием инвесторов установить максимальный уровень контроля над приобретаемой компанией и минимизировать риски блокирования решений другими акционерами. Как показывает детальный анализ баз слияний и поглощений, зачастую, другие виды сделок представляют собой консолидацию усилий для последующего полного приобретения компании (например, покупка корпорацией «PepsiCo» в течение 2011 г. сначала 66% акций компании «Вимм-Билль-Данн», потом 11% ее акций, а затем – еще 22%).

В табл. 10 представлена количественная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе четырех направлений интеграции: вертикальной, горизонтальной, круговой и параллельной.

**Таблица 10 – Количественная структура российского рынка слияний и поглощений
за 2005-2012 гг. в разрезе направлений интеграции**

Направление интеграции	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Горизонтальная	72,0%	Данные отсутствуют	71,8%	61,1%	57,9%	55,6%	47,8%	41,3%
Вертикальная	8,9%		8,0%	5,8%	8,2%	11,1%	8,0%	7,6%
Круговая (диверсификация)	17,6%		17,9%	32,1%	32,5%	31,2%	41,3%	48,3%
Параллельная	1,5%		2,3%	1,0%	1,4%	2,1%	2,9%	2,8%
Итого:	100,0%		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* В 2006 г. исследование, содержащее исходные данные для указанных ячеек, не рассматривало структуру российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений интеграции [10]. Данные других исследований были получены с применением отличающейся методологии, поэтому не являются сопоставимыми с остальными данными таблицы и не приводятся в ней.

Рис. 10 иллюстрирует динамику изменения количественной структуры российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений интеграции.

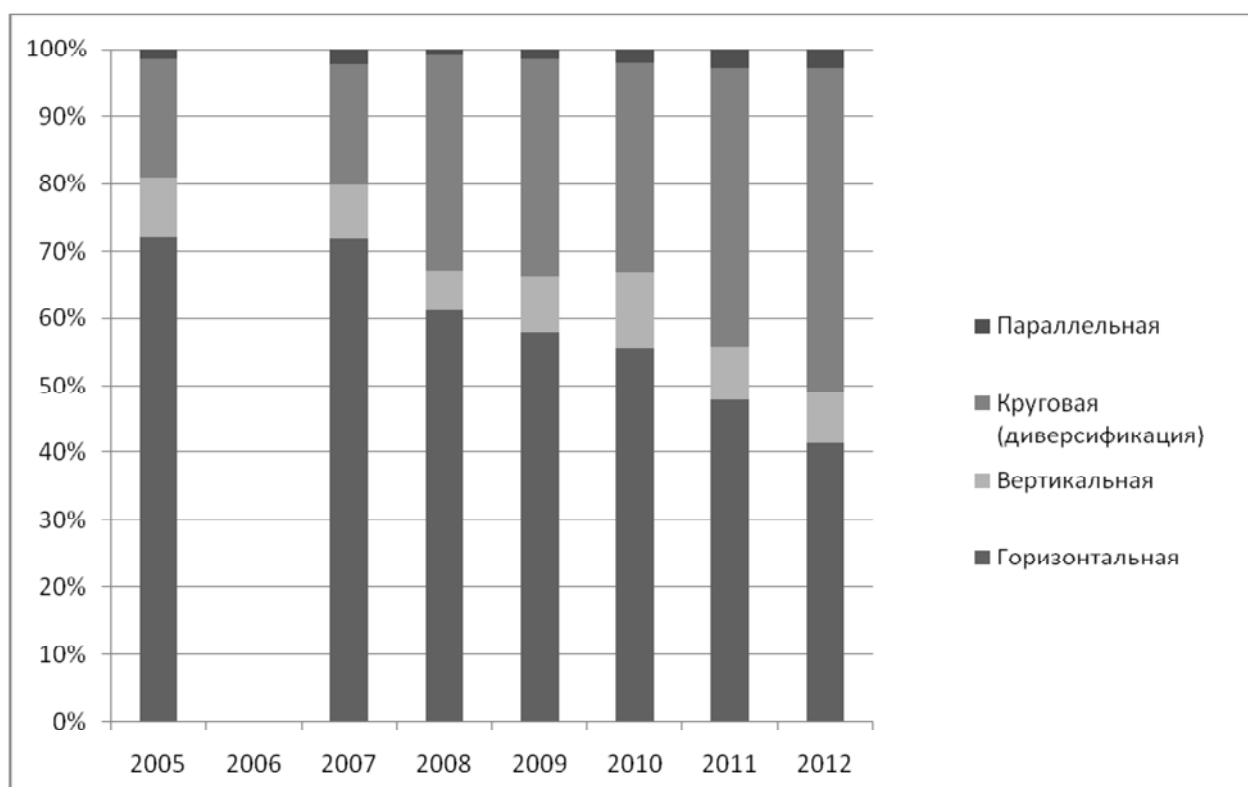


Рисунок 10 – Динамика изменения количественной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе направлений интеграции

В табл. 11 представлена стоимостная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений интеграции.

Таблица 11 – Стоимостная структура российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе направлений интеграции

Направление интеграции	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Горизонтальная	82,0%	Данные отсутствуют*	81,1%	69,5%	65,2%	62,9%	66,3%	64,9%
Вертикальная	6,6%		9,9%	10,8%	15,7%	6,5%	10,2%	8,3%
Круговая (диверсификация)	11,0%		8,7%	19,6%	19,0%	30,1%	17,8%	20,7%
Параллельная	0,4%		0,3%	0,1%	0,1%	0,5%	5,7%	6,1%
Итого:	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* В 2006 г. исследование, содержащее исходные данные для указанных ячеек, не рассматривало структуру российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений интеграции [10]. Данные других исследований были получены с применением отличающейся методологии, поэтому не являются сопоставимыми с остальными данными таблицы и не приводятся в ней.

Рис. 11 иллюстрирует динамику изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений интеграции.

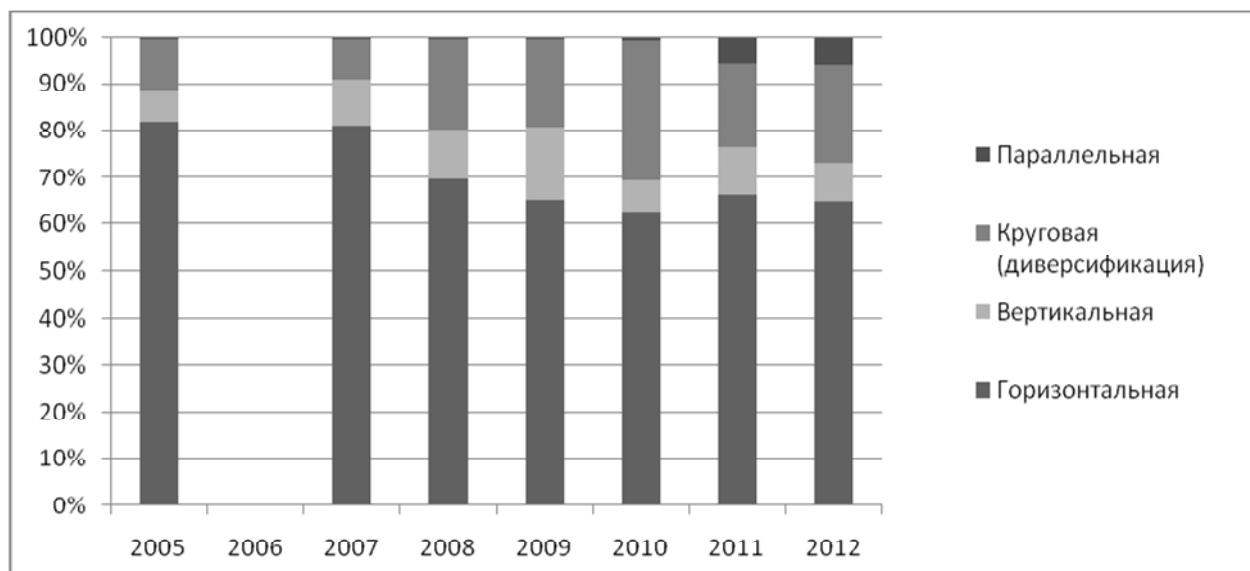


Рисунок 11 – Динамика изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе направлений интеграции

Однозначно можно сказать, что на российском рынке, как в количественной, так и в стоимостной оценке преобладают горизонтально направленные слияния и поглощения. Как правило, это связано с желанием инвесторов расширять ассортимент и рынки сбыта своей продукции. При этом, несмотря на более-менее устойчивый тренд к занятию порядка 70% стоимостного объема рынка, количество таких сделок неуклонно снижается, причиной чему служит укрупнение торговых, финансовых и телекоммуникационных сетей и покупка ими таких же крупных компаний (например, покупка в 2012 г. телекоммуникационным холдингом Altimo телекоммуникационной компании «Вымпелком»).

В табл. 12 приведена количественная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе отраслей интеграции.

Таблица 12 – Количественная структура российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе отраслей интеграции

Отрасль интеграции	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Нефте- газо- угледобывающая промышленность	7,2%	7,0%	6,2%	4,5%	8,3%	6,5%	7,4%	7,2%
Лесная и целлюлозно-бумажная промышленность	2,7%	1,7%	1,9%	1,0%	0,4%	1,5%	1,9%	3,4%
Легкая промышленность	1,7%	1,0%	1,3%	0,6%	0,3%	0,4%	0,8%	1,2%
Энергетика	2,1%	1,9%	3,6%	4,2%	2,6%	4,6%	3,4%	2,9%
Телекоммуникации	7,2%	9,2%	10,3%	13,5%	10,9%	12,0%	13,9%	12,2%
Машиностроение	10,4%	8,8%	6,1%	5,1%	4,5%	5,5%	5,4%	4,8%
Пищевая промышленность	16,1%	14,2%	11,3%	10,6%	13,0%	12,1%	10,7%	14,4%
Финансовая сфера	10,6%	11,2%	12,3%	11,9%	10,5%	13,5%	10,5%	8,4%
СМИ, спорт, реклама	5,0%	7,7%	10,2%	8,7%	9,2%	6,4%	5,2%	4,1%
Услуги, торговля	19,1%*	18,3%	15,7%	14,0%	15,9%	13,2%	12,0%	16,6%
Транспорт		3,9%	4,8%	4,9%	4,9%	4,4%	7,4%	4,6%
Строительство	7,5%	7,7%	6,7%	11,6%	12,0%	13,0%	13,4%	10,8%
Химия, фармацевтика	3,8%	2,7%	4,2%	4,2%	4,0%	3,8%	5,1%	6,3%
Металлургия	6,6%	4,7%	5,4%	5,2%	3,5%	3,1%	2,9%	3,1%
Итого:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* В 2005 г. исследование, содержащее исходные данные для указанной ячейки, приводит объединенные данные по двум отраслям [10]. Данные других исследований были получены с применением отличающейся методологии, поэтому не являются сопоставимыми с остальными данными таблицы.

Рис. 12 иллюстрирует динамику изменения количественной структуры российского рынка слияний и поглощений в разрезе отраслей интеграции.

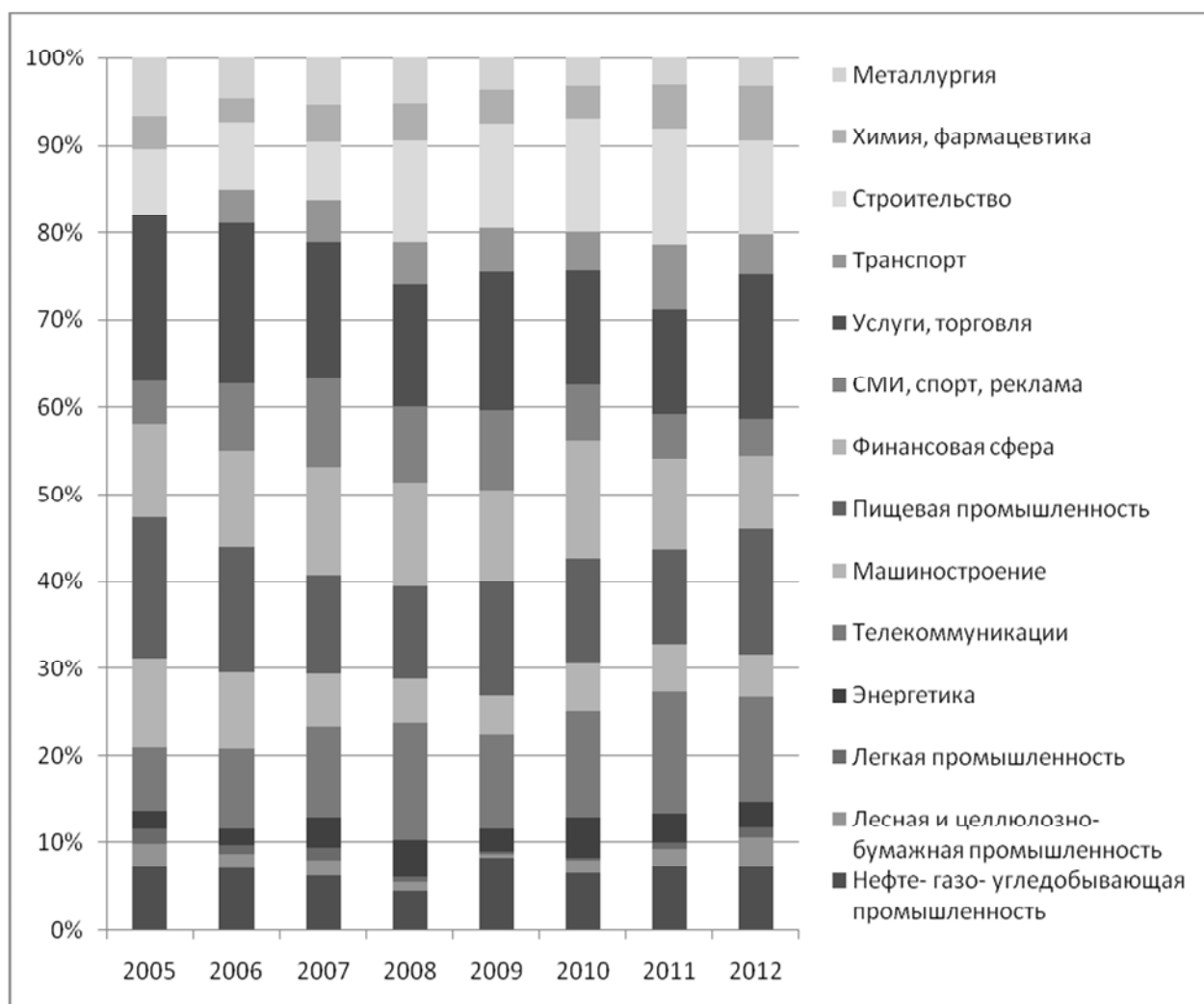


Рисунок 12 – Динамика изменения количественной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе отраслей интеграции

В табл. 13 приведена стоимостная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе отраслей интеграции.

Таблица 13 – Стоимостная структура российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе отраслей интеграции

Отрасль интеграции	Год							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Нефте- газо- угледобывающая промышленность	55,2%	19,8%	36,4%	8,2%	57,5%	12,9%	13,7%	12,4%
Лесная и целлюлозно-бумажная промышленность	0,3%	0,3%	0,7%	0,1%	0,1%	0,7%	0,1%	0,5%
Легкая промышленность	0,6%	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Энергетика	0,4%	2,9%	11,9%	14,6%	5,1%	4,4%	4,6%	3,0%
Телекоммуникации	5,8%	11,5%	3,4%	10,4%	2,6%	22,6%	14,0%	16,8%

Машиностроение	3,7%	2,9%	4,5%	4,8%	1,2%	2,2%	1,4%	4,5%
Пищевая промышленность	4,6%	4,3%	3,5%	3,2%	2,2%	8,3%	9,0%	7,2%
Финансовая сфера	3,9%	9,3%	5,5%	9,1%	4,5%	7,0%	10,5%	14,9%
СМИ, спорт, реклама	1,8%	4,7%	1,7%	1,1%	1,3%	1,5%	2,3%	0,9%
Услуги, торговля	3,6%*	12,4%	5,6%	6,1%	3,6%	9,6%	4,8%	9,9%
Транспорт		3,0%	1,6%	2,5%	1,1%	2,8%	4,3%	17,3%
Строительство	4,2%	2,8%	3,2%	6,5%	6,8%	7,6%	8,1%	3,0%
Химия, фармацевтика	1,5%	1,2%	1,8%	2,4%	4,0%	17,7%	18,1%	4,3%
Металлургия	14,4%	24,3%	20,1%	30,9%	9,9%	2,6%	9,0%	5,2%
Итого:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* В 2005 г. исследование, содержащее исходные данные для указанной ячейки, приводит объединенные данные по двум отраслям [10]. Данные других исследований были получены с применением отличающейся методологии, поэтому не являются сопоставимыми с остальными данными таблицы.

Рис. 13 иллюстрирует динамику изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений в разрезе отраслей интеграции.

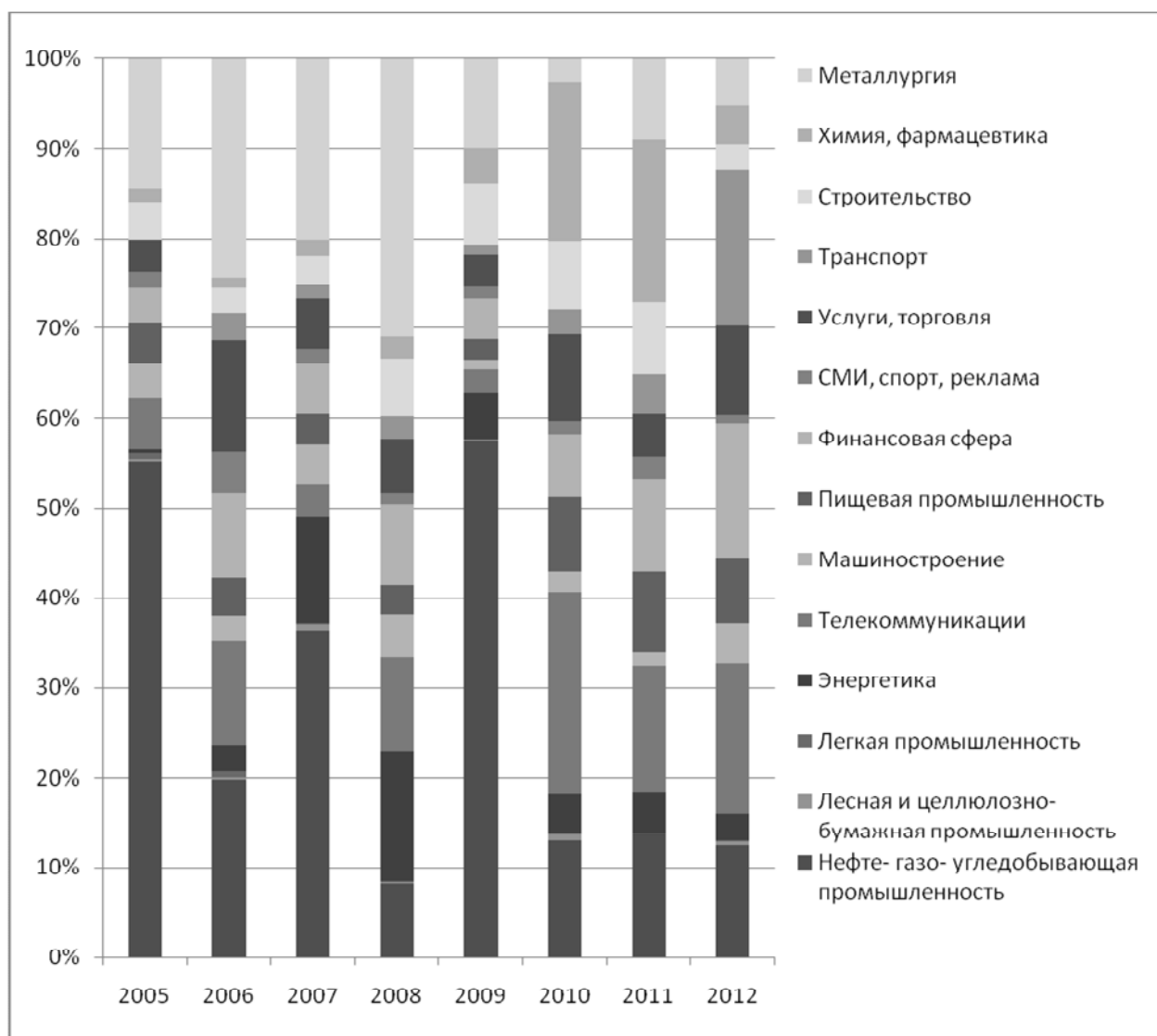
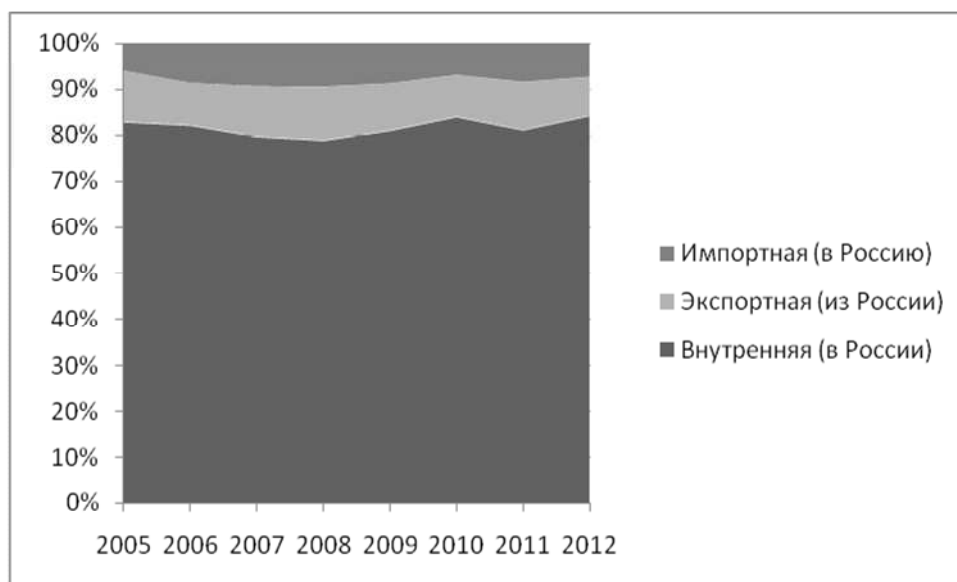


Рисунок 13 – Динамика изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе отраслей интеграции

Анализ отраслевой специфики российского рынка слияний и поглощений показал, что количественная структура рынка достаточно стабильна и характеризуется низкой волатильностью (стандартное отклонение по отраслям за 2005-2012 гг. колеблется в диапазоне от 0,5% для легкой промышленности до 2,7% для строительства). Стоимостная же структура гораздо менее стабильна и характеризуется высокой волатильностью (стандартное отклонение по отраслям за 2005-2012 гг. колеблется в диапазоне от 0,2% для легкой промышленности до 20 % для Нефте-газо-угледобывающей отрасли), что связано, как правило, с ежегодным наличием нескольких сделок со стоимостью, намного превышающей среднюю (например, слияние в 2011 г. двух крупнейших российских производителей калийных удобрений «Уралкалия» и «Сильвинита» резко повысило удельный вес химической промышленности в отраслевой структуре рынка).

В табл. 14 приведена количественная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений движения капитала. Под внутренней интеграцией

здесь подразумевается приобретение российской компании отечественными инвесторами, под экспортной – приобретение иностранной компании российскими инвесторами, под импортной – приобретение отечественной компании иностранными инвесторами.

[illegible]

В табл. 15 приведена стоимостная структура российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений движения капитала.

[illegible]

Рис. 15 иллюстрирует динамику изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений в разрезе направлений движения капитала.

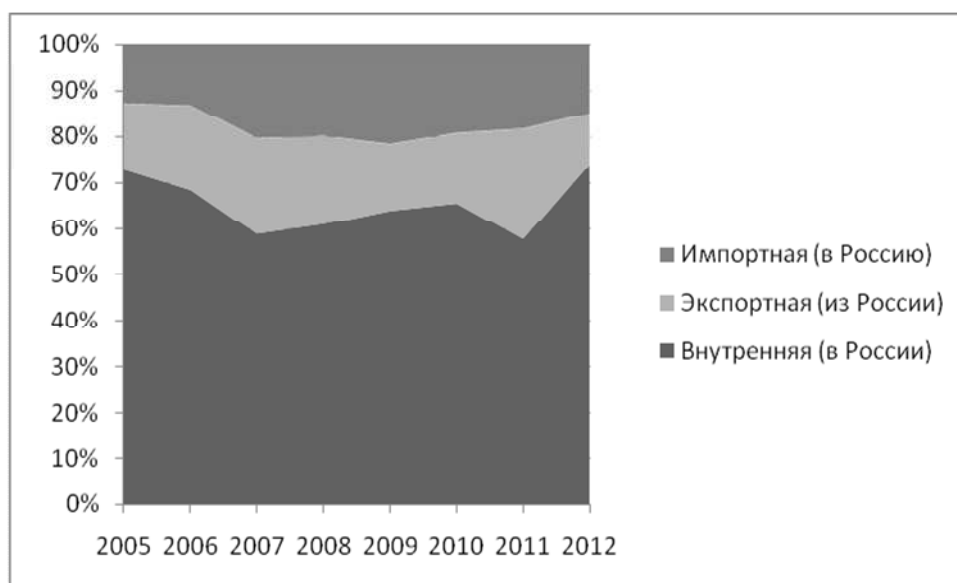


Рисунок 15. Динамика изменения стоимостной структуры российского рынка слияний и поглощений за 2005-2012 гг. в разрезе направлений движения капитала

Как видно из приведенных таблиц и графиков, в России преобладает стратегия внутренней интеграции, что неудивительно, учитывая, с одной стороны (относительно импортной интеграции) неуверенность иностранных инвесторов в стабильности «правил игры» на долгосрочную перспективу, высокую коррупционность и бюрократизированность отечественной экономики, а с другой стороны (относительно экспортной интеграции) – более низкая норма доходности бизнеса за рубежом.

Резюмируя, можно отметить, что российский рынок слияний и поглощений является абсолютно сложившейся областью отечественной экономики со своими оформившимися «чертами лица», однако, как и всякая открытая система, он взаимодействует с окружающей средой и процессы, происходящие на нем, связаны с флуктуациями мирового рынка. Одним из направлений, позволившим бы сделать качественный скачок объемов слияний и поглощений в России, могла бы стать государственная экономическая политика, направленная на увеличение притока в страну иностранных инвестиций. К сожалению, данные по сделкам первого полугодия 2013 г. [4] показывают, что российский рынок слияний и поглощений все больше замыкается на себя.

Список литературы

1. Иванов, А.Е. Априорная оценка синергетического эффекта интеграции на основе нечетко-множественной модели определения коэффициента синергетического роста / А.Е. Иванов // Экономический анализ: теория и практика. №42(297), 2012. - С. 33-42.
2. Иванов, А.Е. Предварительное обоснование целесообразности сделок слияния и поглощения на основе анализа иерархий возможных синергетических эффектов / А.Е. Иванов // Экономический анализ: теория и практика. №8(311), 2013. - С. 39-47.
3. Игнатишин, Ю. Классификация процессов слияния и поглощения на основе уровня приобретаемых прав корпоративного контроля /Ю. Игнатишин // Рынок ценных бумаг. – 2005. - №5. С.44-47.
4. www.akm.ru
5. www.gks.ru
6. www.kpmg.com
7. <http://ma-journal.ru>
8. <http://www.mergermarket.com>
9. http://www.pwc.ru/en_RU/ru/ceo-survey/assets/16th-ceo-survey-russia-rus.pdf
10. <http://mergers.ru>

References

1. Ivanov A.E. Aprioristic assessment of synergetic effect of integration based on fuzzy-sets model for determining coefficient of synergetic growth // Economic Analysis: Theory and Practice: Research practical and theoretical journal. № 42 (297), 2012. - Pp. 33-43.
2. Ivanov A.E. Preliminary justification of expediency of mergers and acquisitions based Analytic Hierarchy Process of potential synergies effects // Economic Analysis: Theory and Practice: Research practical and theoretical journal. № 8 (311), 2013. - Pp. 39-47.
3. Ignatishin, J. Classification of mergers and acquisitions on the basis of the level of acquired rights for corporate control / Y. Ignatishin // Securities market. - 2005. - № 5. Pp.44-47.
4. www.akm.ru
5. www.gks.ru
6. www.kpmg.com
7. <http://ma-journal.ru>
8. <http://www.mergermarket.com>
9. http://www.pwc.ru/en_RU/ru/ceo-survey/assets/16th-ceo-survey-russia-rus.pdf
10. <http://mergers.ru>